



Commentaire mensuel



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Février 2024



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



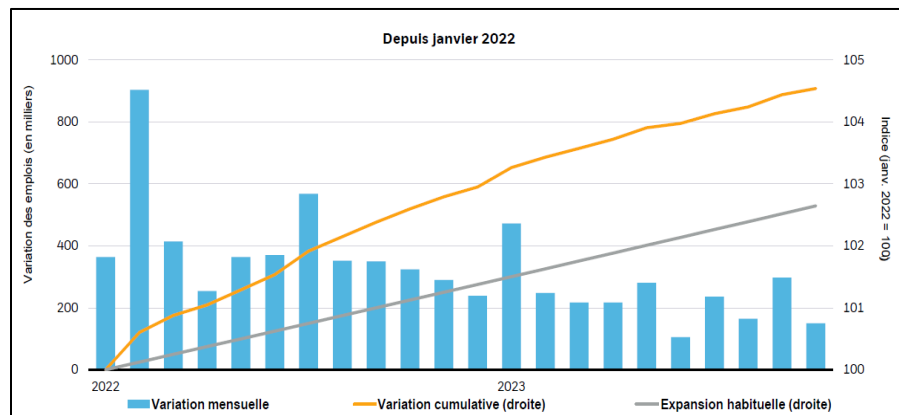
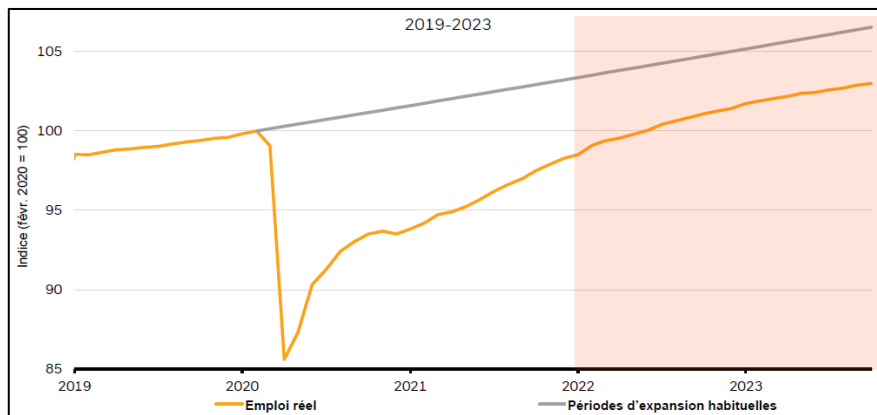
GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Atterrissage en douceur ou Écrasement ?

Alors que l'inflation prend de moins en moins d'importance pour les investisseurs, ces derniers débattent de plus en plus sur la direction de l'économie. La principale question pour les investisseurs mondiaux est de savoir si nous assisterons à un atterrissage en douceur de l'économie américaine ou à un "hard landing" (écrasement) suite à la hausse sans précédent des taux d'intérêt.

Nous avons récemment assisté à l'évènement Perspectives 2024 organisé par CFA Montréal, évènement au cours duquel nous avons pu entendre les propos de deux économistes québécois bien réputés dont Jean Boivin de BlackRock, l'un des plus grands investisseurs au monde. Selon M. Boivin, ni un atterrissage en douceur ni un écrasement ne seraient nécessaires à l'heure actuelle, car dans les faits, l'économie américaine ne serait même pas encore décollée. Plusieurs sont d'avis que cette dernière connaît une certaine surchauffe depuis la fin des mesures sanitaires visant à lutter contre la Covid-19. Toutefois, si on analyse la tendance du marché de l'emploi avant la pandémie, le niveau d'emploi actuel serait encore inférieur à ce qu'il aurait dû être si la pandémie de Covid-19 n'avait été qu'un mauvais rêve. Les graphiques sur la page suivante vous permettront de visualiser cette remise en perspective.

Progression de l'emploi aux États-Unis par rapport aux périodes d'expansion habituelles



Comme on peut voir sur le graphique de gauche (tendance avant la pandémie), le marché de l'emploi n'aurait pas encore retrouvé le niveau auquel il devrait être. Si l'on se fie au graphique de droite (variations depuis janvier 2022), le marché de l'emploi serait bien plus vigoureux qu'il ne devrait l'être.

Sources : BlackRock Investment Institute et Bureau of Labour Statistics des É.-U., à l'aide des données de Haver Analytics, décembre 2023. Nota : Les graphiques illustrent l'emploi non agricole aux États-Unis. Les lignes orange indiquent le niveau réel de l'emploi non agricole total avec deux dates de départ différentes : dans le graphique de gauche, il est ramené à 100 en février 2020, et dans le graphique de droite, il est ramené à 100 en janvier 2022. Dans les deux graphiques, les lignes grises illustrent le niveau hypothétique de l'emploi si l'économie avait continué de croître au rythme moyen observé pendant les périodes d'expansion aux États-Unis après 1945. Les barres dans le graphique de droite indiquent les gains mensuels réels de l'emploi (en millions) depuis janvier 2022.

Implications pour votre portefeuille

D'un côté, on peut donc espérer que l'économie tienne le coup et poursuive sur sa lancée pour encore un certain temps, ce qui devrait être positif pour le marché boursier. De l'autre, on constate qu'il y a des raisons de jouer de prudence. Il est relativement inquiétant que les investisseurs soient simultanément optimistes quant aux perspectives d'augmentation des bénéfices des entreprises tout en étant convaincus d'une baisse rapide des taux d'intérêt. Cela nous mène à un positionnement relativement défensif autant au niveau action qu'au niveau obligataire, bien que nous demeurions pleinement investis.

Notre pondération en actions est relativement proche de sa cible à long terme et ***nous sommes fortement surpondérés dans les titres de petites et moyennes capitalisations*** que nous jugeons bon marché relativement aux grandes capitalisations. Au niveau obligataire, nous avons du mal à croire que les baisses de taux déjà attendues se matérialiseront. Ce faisant, ***nous priorisons des obligations corporatives de bonne qualité et à courte échéance (moins de 5 ans)*** qui devraient mieux performer que les indices obligataires advenant que les taux ne baissent pas autant que ce qui était attendu à la fin janvier. La réduction de notre sensibilité aux variations de taux à la fin décembre nous a bien servi en janvier, les taux ayant amorcé une certaine remontée depuis le début de l'année.

En résumé

Une chose est certaine, en tant que pilote de vos placements, peu importe qu'il y ait un atterrissage en douceur ou un effondrement de l'économie, nous nous devons de rester sur nos gardes. Nous sommes confiants d'être bien positionnés afin de profiter d'un réel décollage de l'économie tout en demeurant prêts à affronter des turbulences à court terme. Contrairement à Donald Trump, nous n'espérons pas que l'économie américaine sombre en récession cette année, mais si cela devait arriver, nous sommes confiants que nous pourrions mieux nous en tirer que le président sortant, Joe Biden. (voir annexe 1)

Merci pour votre soutien indéfectible et n'hésitez pas à nous contacter pour toute question.

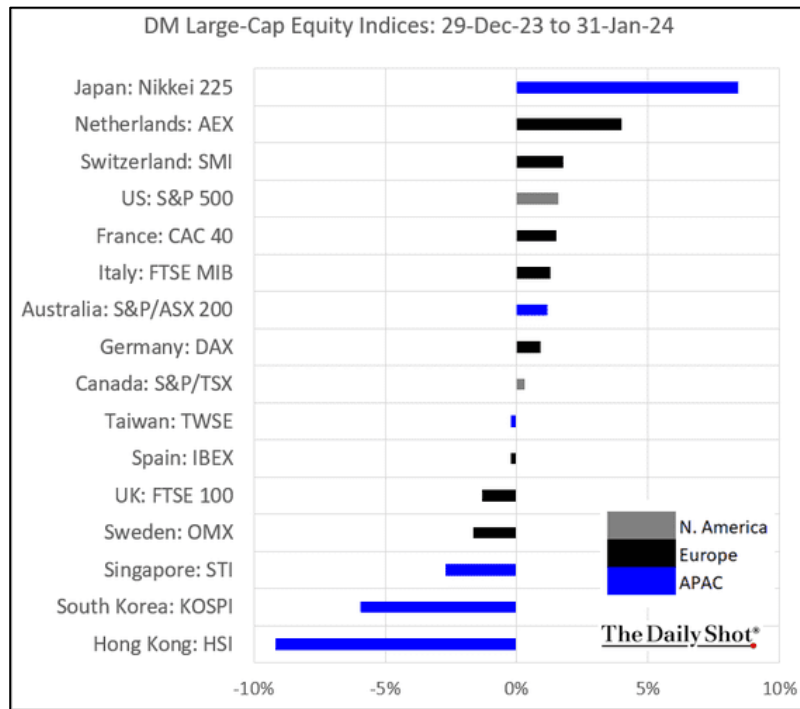
Toute l'équipe du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Annexe 1: Donald Trump... le plus grand bénéficiaire d'une récession aux États-Unis en 2024

Date réélection	Président	Parti	Récession au cours des deux années précédant l'élection?	Réélu?
1932-11-08	Herbert Hoover	R	Récession	Non
1936-11-03	Franklin Roosevelt	D	Pas de récession	Oui
1940-11-05	Franklin Roosevelt	D	Pas de récession	Oui
1944-11-07	Franklin Roosevelt	D	Pas de récession	Oui
1948-11-02	Harry Truman	D	Pas de récession	Oui
1956-11-06	Dwight D. Eisenhower	R	Pas de récession	Oui
1964-11-03	Lyndon B. Johnson	D	Pas de récession	Oui
1972-11-07	Richard Nixon	R	Pas de récession	Oui
1976-11-02	Gerald Ford	R	Récession	Non
1980-11-04	Jimmy Carter	D	Récession	Non
1984-11-06	Ronald Reagan	R	Pas de récession	Oui
1992-11-03	George H.W. Bush	R	Récession	Non
1996-11-05	Bill Clinton	D	Pas de récession	Oui
2004-11-02	George W. Bush	R	Pas de récession	Oui
2012-11-06	Barack Obama	D	Pas de récession	Oui
2020-11-03	Donald Trump	R	Récession	Non
2024-11-05	Joe Biden	D	?	?

Source: Bureau du chef des placements BNI | Stratégie de répartition d'actif – février 2024

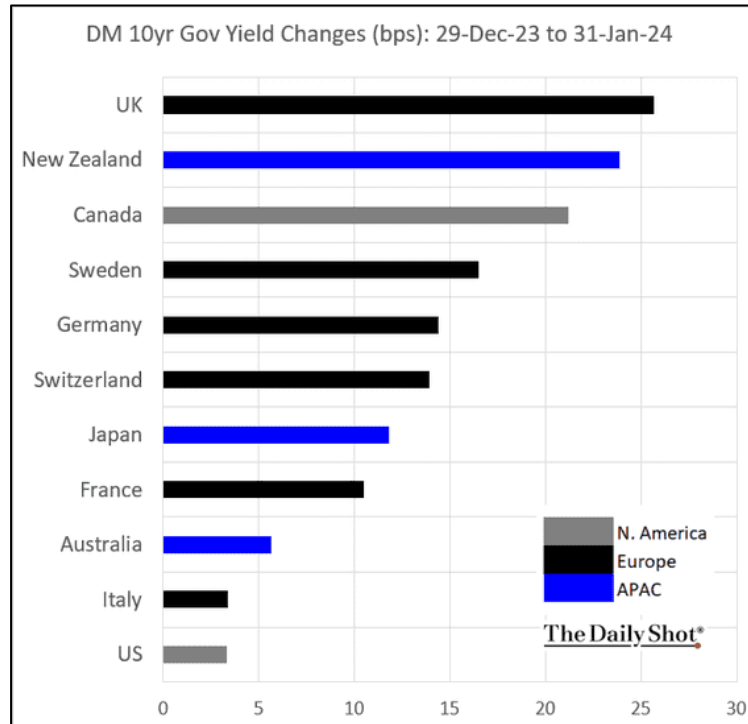
Annexe 2: Rendements des principaux indices boursiers des marchés développés – janvier 2024



Source: The Daily Shot | 1^{er} février 2024

- > Le marché des actions japonaises s'est fortement apprécié en janvier, loin devant l'ensemble des pays développés.
- > Notons que notre allocation tactique détient une position en actions japonaises depuis le mois d'août 2023 (2.5% d'un portefeuille équilibré).
- > Un mois correct pour les actions américaines (S&P 500) alors que le marché canadien (TSX) reprenait son souffle.
- > Le marché chinois continue de souffrir de la crise immobilière qui y sévit.

Annexe 3 : Variations des taux obligataires 10 ans pour les gouvernements des principaux pays développés – janvier 2024



Source: The Daily Shot | 1^{er} février 2024

- > Le taux des obligations 10 ans du gouvernement canadien a augmenté de 20 pdb en janvier, causant ainsi une baisse généralisée du marché obligataire canadien.
- > Le taux des obligations 10 ans du gouvernement américain est demeuré plus stable en janvier.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Les opinions exprimées, sont celles du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger et non nécessairement celles de Financière Banque Nationale (FBN).

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes.

Les opinions exprimées, sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnées aux présentes. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs, veuillez contacter votre conseiller en placement.